

SH

Suplemento económico
Página/12

Domingo 27 de mayo de 1990
Año 1 - Nº 5

Privatización de Aerolíneas Argentinas

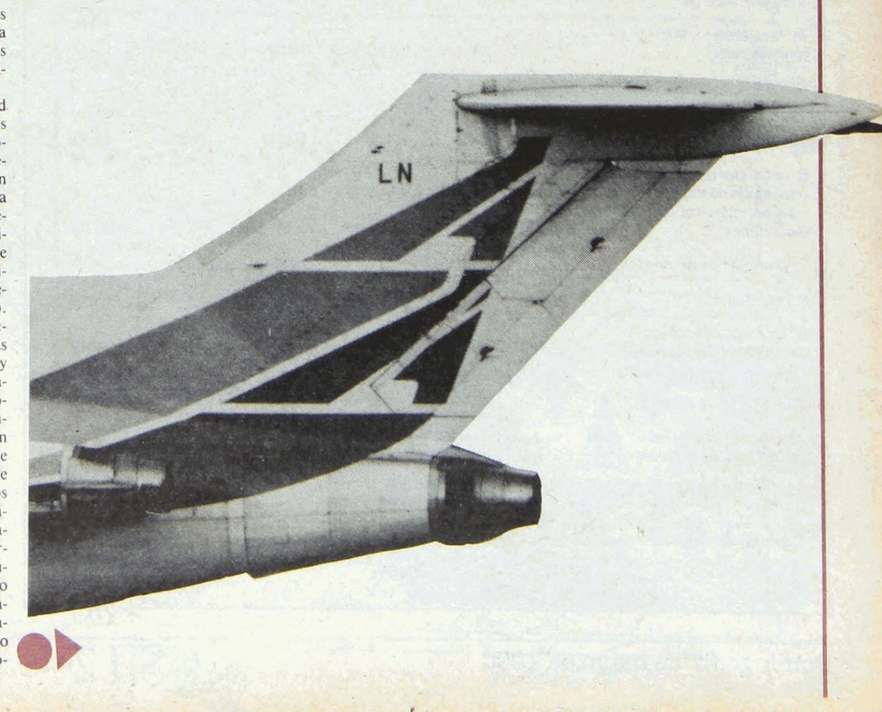
UN NEGOCIO QUE TRAE COLA

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El Gobierno pretende ocultarlo, pero el obstáculo más difícil para la privatización del 85 por ciento de Aerolíneas Argentinas (AA) ya está en conocimiento de las tres compañías internacionales —American Airlines, Alitalia y Varig-Cruzeiro do Sul— que están en carrera, y seguramente no tardará en llegar a manos de Iberia, si se confirma el trascendido publicado en el diario español *La Vanguardia* acerca de la participación de esa empresa estatal en consorcio con el grupo Pescarmona (dueño de Austral) y los bancos First Boston y Credit Suisse. El problema es que el derecho a veto que el pliego de condiciones le reserva al cinco por ciento de las acciones que quedarán en manos del Estado no está admitido por la ley 19.550 de Sociedades Anónimas.

Si bien el Gobierno fundamenta la decisión de mantener el control del 5 por ciento de las acciones en la posibilidad de hacer efectivo un derecho a veto sobre decisiones fundamentales de la futura empresa privada (ver más adelante), lo cierto es que la participación del Estado en la futura compañía también es interés de los postulantes. Ello es así porque la ley 19.030 que reglamenta la aeronavegación establece que la presencia estatal es condición necesaria para que la aerolínea mantenga los derechos de bandera, es decir el derecho a una reserva de mercado para los vuelos que entren y salgan del territorio nacional.

Advertido de la incompatibilidad jurídica entre el estatuto sui géneris que tendría la empresa y la ley de Sociedades Anónimas, el diputado peronista Germán Abdala presentó en marzo un pedido de informes a la Secretaría Legal y Técnica de la Presidencia, a través de la comisión bicameral que controla el proceso de privatizaciones, de la cual él es el vicepresidente segundo. El Poder Ejecutivo hizo oídos sordos al reclamo.

Pero al poco tiempo, la Inspección Nacional de Personas Jurídicas —el órgano de aplicación de la ley 19.550— expidió un informe señalando la ajuricidad del esquema societario incluido en el pliego de condiciones. Como si eso fuera poco, en la edición del 11 de mayo último de la prestigiosa revista *El Derecho*, se publicó un artículo de los abogados administrativistas Humberto Abdala y Daniel Horacio Ramírez titulado ''Privatización de Aerolíneas Argentinas: algunas observaciones jurídicas'', donde se resalta el mismo problema y se señala las complicaciones legales que podría traer aparejado el funcionamiento de ese tipo de empresas. Si bien uno de los auto-



PRIVATIZACION

ALGUNOS LEVANTAN VUELO

res es homónimo del diputado peronista que se opone a las privatizaciones, la revista *El Derecho* es insospechable de militar en la vereda de enfrente: entre Humberto y Germán no hay ningún lazo de sangre, y la publicación pertenece nada menos que a la Universidad Católica Argentina.

Es evidente que la intención de Germán Abdala no es la de alertar o defender a los futuros socios privados. La preocupación se origina en la posibilidad de que una vez que la sociedad se ponga en marcha y se complique su situación legal, el Estado sea sometido a juicio por parte de sus socios privados. No habría más que dos posibles resultados: que el Estado deba indemnizarlos o rescindir a sus facultades de veto.

Críticas

El pliego de condiciones establece que el Estado tendrá derecho a veto sobre cinco decisiones de la empresa: 1) eliminación o reducción de servicios que a criterio de la autoridad de aplicación (el Ministerio de Obras y Servicios Públicos) resulte sustancial; 2) disminución del transporte por correo; 3) denegación de pedidos del Gobierno que surjan de la aplicación de la Ley de Defensa Nacional; 4) modificaciones sustanciales en el desarrollo del plan quinquenal de acción al que se compromete el adjudicatario; y 5) modificaciones o cambios estatutarios.

Además del temor que generó en los gremios aeronáuticos la omisión de la facultad para vetar una reducción de personal (la experiencia de las privatizaciones de Mexicana y de Lan Chile son antecedentes que justifican ese temor), tanto la Unión Nacional de Trabajadores Aeronáuticos como los legisladores que cuestionan la venta de AA advirtieron que si bien la eliminación o reducción de servicios es pasible de veto, eso queda a criterio de la autoridad de regulación. Este punto no es para nada banal, desde el momento en que es posible que los futuros socios mayoritarios quieran suprimir servicios para que no se superpongan con vuelos propios. En ese sentido, las sospechas recaen sobre Alitalia e Iberia (corredor Buenos Aires - San Pablo - Río de Janeiro - Europa) pero ante todo sobre Varig - Cruzeiro (es una competencia directa de AA) y en particular sobre American Airlines que no hace mucho compró a Eastern Airlines la red de vuelos que esa empresa con base en Miami tenía expandida por América latina.

A los temores sobre las consecuencias de la privatización se suman las críticas al proceso de venta. Si bien se admite que el método de calcular el valor actual de las ganancias futuras es válido como criterio para fijar el precio de una empresa, se objeta que el valor resultante de 623 millones de dólares no alcanza a cubrir el precio de reventa de las aeronaves de AA (ver cuadro); además el valor total que surge de sumar lo que figura en las pólizas de seguro de los aviones supera los 800 millones de dólares.

El precio de la valuación oficial parece todavía más bajo si se considera el valor comercial de las rutas a las que tiene derecho AA. En un artículo sobre el "Nuevo Imperio de American Airlines" que se publicó en la edición de febrero de la revista estadounidense *Air Transport World*, figuran los precios que pagó el coloso americano en varias operaciones de compra de rutas: 195 millones de dólares a TWA por la ruta a Londres, 349 millones por las ru-



CRITERIOS PARA LA ADJUDICACION

Lo que se privatiza es el 85 por ciento de la empresa (el Estado se queda con un 5 por ciento y el restante 10 por ciento es para los trabajadores bajo el régimen de propiedad participativa). Dado que el valor de la empresa fue fijado en 623 millones de dólares, el precio de lo que se vende es de 529,6 millones.

Los interesados deberán ofertar un mínimo de 236 millones de dólares en efectivo (por lo menos la mitad al contado), y por el resto se aceptarán títulos de la deuda externa argentina por no menos de 1500 millones de dólares de valor nominal.

El Gobierno tomará en cuenta tres factores —cada uno con su correspondiente puntaje— a la hora de decidir entre las propuestas que se presenten:

1) *Precio ofrecido*: el puntaje de este ítem surgirá de sumarle al valor nominal de los títulos de la deuda que se ofrezcan la cantidad de dólares en efectivo multiplicada por ocho (es una manera de valuar los títulos al 12,5%, 100 dividido 8). Esa cifra tendrá una ponderación del 70 por ciento.

2) *Inversión comprometida*: se tomará el valor presente de la inversión comprometida. Ese monto tendrá una ponderación del 25 por ciento.

3) *Puntaje complementario*: el 5 por ciento restante de la ponderación surgirá de comparar los asientos ofrecidos mundialmente por cada una de las compañías interesadas, sin contar los asientos ofrecidos en las rutas que sirve Aerolíneas Argentinas. En otras palabras, este puntaje complementario favorece a American Airlines.

RADIOGRAFIA DE VUELO

	Aerolíneas Argentinas	Alitalia	American Airlines	Iberia	Varig (**)
A. Puesto en el ranking por pasajeros transportados (*)	37	12	1	10	19
B. Pasajeros en 1988 (en millones)	3,7	14,5	64,3	15,1	9,5
C. Indicador de eficiencia 1 (factor de ocupación de vuelo: pasajeros transportados sobre asientos ofrecidos)	64,3%	64,4%	63,5%	70,8%	65,4%
D. Indicador de eficiencia 2 (factor de ocupación de carga: toneladas transportadas sobre toneladas disponibles)	61,5%	65,4%	52,4%	65,1%	52,8%
E. Cantidad de aeronaves	30	111	468	83	89
F. Personal	10372	21604	65340	28003	26436
G. Ingresos operativos (en millones de dólares)	804	2982	8550	2851	1819
H. Gastos operativos (en millones de dólares)	762	2935	7750	2573	1833
I. Resultado operativo (en millones de dólares)	42	47	800	278	(14)

* La soviética Aeroflot transporta muchos más pasajeros que American Airlines, pero no está adherida a IATA

** Las cifras correspondientes a Varig incluyen los datos correspondientes a Cruzeiro do Sul, que es una empresa controlada.

Fuente: elaboración propia en base a datos del anuario 1988 de IATA.

MATIZ ENTRE PRIVATIZADORES

	ALFONSIN TERRAGNO	MENEM DROMI
Porcentaje que se vende	40	85
Valor asignado a toda la empresa (en millones de dólares)	510	623
Valor de la parte que se vende (en millones de dólares)	204	529,6
Pago en efectivo (en millones de dólares)	204	236
Capitalización de deuda externa	NO	SI
Cantidad de títulos (millones de dólares de valor nominal)	—	1500

tas que tenía Eastern desde Miami hacia América latina, Toronto y España, y 471 millones a Texas Air por las rutas Miami-Londres y varios servicios y derechos terrestres. Otro ejemplo de que las rutas tienen un valor concreto, es la operación por la cual Pan American le está vendiendo a la estatal alemana Lufthansa la ruta de cabotaje Berlín-Frankfurt-Hamburgo-Munich por 300 millones de dólares, según la información que apareció en *Aviation Week* el 5 de marzo pasado. Tampoco le resultó gratis al magnate Donald Trump poder utilizar la ruta Boston-Washington-Nueva York para su puente aéreo Air Shuttle.

Quienes sostienen que el precio de AA debería ser mayor a 623 millones de dólares, agregan que también habría que contar el valor de las empresas y negocios subsidiarios de AA que entran en el paquete de la privatización:

—Buenos Aires Catering —una sociedad que presta servicio de comidas a bordo donde AA tiene el 55 por ciento de las acciones y Swissair el resto— es altamente rentable;

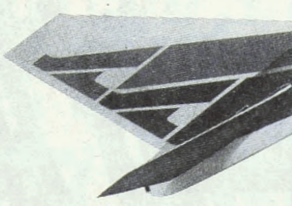
—lo mismo ocurre con la empresa de servicios turísticos Optar;

—el Free Shop percibe ingresos anuales de casi 30 millones de dólares y obtiene una utilidad neta de más de 5 millones;

—el servicio de rampa genera una ganancia de 7,8 millones de dólares;

—por trabajos a terceros ingresan anualmente casi 10 millones de dólares de los cuales un 10 por ciento se queda limpio.

Algo parecido opinó el gerente técnico del BANADE, ingeniero Rodolfo Juan Larrondo, en el mismo informe donde el banco dice que el valor de AA es de 623 millones de dólares al 31-12-89: "En estos valores no se incluyen la participación de AA en otras sociedades, en especial Buenos Aires Catering, Optar y otras menores del país y del exterior".



Candidatos

Es tal la premura que tiene el Gobierno para concretar las privatizaciones y depositar la ofrenda a los acreedores y grandes grupos privados, que los tiempos del cronograma previsto ni siquiera les alcanzan a los candidatos para prepararse, hacer los números, armar los consorcios y presentar la oferta. Tanto es así que el miércoles pasado el Chase Manhattan Bank ingresó al Ministerio de Obras y Servicios Públicos el pedido formal de prórroga de la fecha de presentación de ofertas que originalmente está fijada para el 31 de mayo.

El banco norteamericano fue el que pidió la postergación ya que fue él quien compró el pliego, pero no es ningún secreto que junto a esa entidad está la brasileña Varig perteneciente a la poderosa Fundación Berta (posee empresas en varios otros sectores de la economía de Brasil). Aunque también se sabe que Varig no estaría dispuesta a comprar más del 10 por ciento de las acciones de AA (el operador internacional debe comprar un mínimo de 10 por ciento y un máximo de 30), lo que aún permanece como incógnita es cuáles serán los socios locales de ese consorcio que, por lo menos, deben participar con el 36 por ciento de la nueva empresa (el pliego establece que un 51 por ciento de las acciones deben quedar para argentinos, el Estado se reserva el 5 por ciento de ese subtotal y hay otro 10 por ciento para los trabajadores). De todas maneras, fuentes del Gobierno dijeron a CASH que "no queremos que gane Varig porque es menos importante que las otras y porque además es una competidora directa de AA".

El consorcio que encabezan el Citibank y la estatal Alitalia ya ha sumado a varios inversores locales, entre los que se destacan los grupos Socma (Sociedades Macri), Soldati (Compañía General de Combustibles, Interpetrol, Argengas, Agar Cross, Dapsa, Parafina del Plata, etc.), Huancayo (Frigorífico Rioplatense, Argelite, Inducuer, Haciendas Argentinas, etc.), Delbene (intereses marítimos) y Lapa (Líneas Aéreas Privadas Argentinas, Casa Tía, etc.). Los dos últimos rivalizaron con Pescarmona en la privatización de Austral. Como si la fortaleza propia de estos grupos no fuera suficiente carta de presentación, el gobierno italiano ha estado presionando a favor de su protegida mediante las gestiones que acaba de realizar el canciller Gianni De Michelis, y que tan buenos resultados le dieron en el sector de telecomunicaciones.

De American Airlines lo único que se sabe con certeza es que le lleva al resto gran ventaja patrimonial y financiera, y hay especulaciones que señalan que estaría trabajando junto al Manufacturers Hanover Trust. De todas formas, y en base a un plan de expansión mundial al que han destinado 11.000 millones de dólares, su decisión de participar en la licitación no está condicionada a problemas económicos. Incluso hay quienes dicen que no precisarían del mecanismo de capitalización de deuda externa como forma de financiamiento y que estarían dispuestos a ofrecer la mayor parte en efectivo.

El cuarto que pretende aterrizar en AA es el grupo Pescarmona. Pese a que fue uno de los cuatro compradores del pliego, su empresa Cielos del Sur está inhabilitada para presentarse como operador, pero sí lo puede hacer como socio local. El intento de seducir a Iberia fue la consecuencia de los resultados negativos que tuvieron al golpear la puerta en Alitalia, en Varig y en American Airlines.

Está llegando el momento de enderezar los asientos, dejar de fumar y ajustarse el cinturón.

VALOR DE ALGUNOS ACTIVOS DE A.A.

MODELO	CANTIDAD	VALOR UNITARIO (en millones de dólares)	VALOR TOTAL (en millones de dólares)
Boeing 707	1	2,1	2,1
Boeing 737 ADV	3	10,6	31,8
Boeing 737 DIP	2	10,6	21,2
Boeing 737 C	2	7,5	15,0
Boeing 737-200	5	7,5	37,5
Fokker-28	3	4,0	12,0
Boeing 747-200	3	54,1	162,3
Boeing 747-200	3	72,4	217,2
Boeing 727	8	12,5	100,0
Total de aeronaves	30		599,1
Motores y repuestos			140,4
Simuladores de vuelo			33,5
Total			**773,0**
Precio al que se vende la empresa			623,0

Fuente: Unión Nacional de Trabajadores Aeronáuticos en base a las siguientes publicaciones: History and value forecast, International Aircraft Price Guide, Avitas Blue Book, Aircraft Values 1989/1990 e informes de las empresas Boeing y Fokker. Se consideró el modelo y la antigüedad de los aviones.



Mario Guaragna, subsecretario de Obras Públicas

"AEROLINEAS ES UNA EMPRESA EFICIENTE"

Por M. Z.

—*¿No le parece que el precio de venta de AA es demasiado bajo?*

—Para fijar el precio recurrimos a la valuación que realizaron consultoras internacionales en ocasión de las tratativas llevadas adelante por el gobierno radical con SAS, y pedimos al BANADE que revisara los números. Fue el BANADE el que estableció el valor en 623 millones de dólares.

—*Pero existe un informe del BANADE que dice "en ese valor de 623 millones no se incluyen la participación de AA en otras sociedades, en especial en Buenos Aires Catering, en Optar, y en otras menores del país y del exterior".*

—No conozco ese informe.

(El cronista le entrega a Guaragna una copia de ese documento, y el subsecretario lo hojea en silencio.)

—Parece un informe interno. No es el papel que el BANADE nos entregó a nosotros. Además hay que tener en cuenta que la valuación fue hecha considerando que el comprador obtenía 8 millones de dólares del seguro de un Fokker siniestrado y 31 millones de la venta de un 747, dinero que finalmente no recibirán. Encima de eso, la valuación no contemplaba un pasivo por 87,7 millones de dólares producto de un leasing por un 747 de una compañía japonesa que se le transferirá al comprador. Los oferentes están llorando por lo alto de la valuación.

—*Sin embargo ese precio es menor al valor de mercado de los aviones de AA.*

—No lo sé, pero no lo creo.

—*Hay cálculos que así lo demuestran.*

—Dudo que los valores imputados a los aviones reflejen el precio de realización. Supongo que esos cálculos expresan el deseo de quienes se oponen a la privatización.

—*El precio de 623 millones de dólares parece aún más bajo si se toma en cuenta el valor comercial que tienen las rutas de AA.*

—Lo que importa para fijar el precio de una empresa es el valor actual del flujo futuro de ganancias que pueda conseguir. Se supone que eso abarca el valor de los activos.

—*¿Por qué se privatiza AA siendo que es eficiente y que arroja utilidades?*

—Porque es el mandato que el pueblo nos dio con una ley del Congreso.

—*La iniciativa no fue del pueblo sino del Poder Ejecutivo que envió ese proyecto de ley. ¿Cuáles son sus fundamentos?*

—Es cierto que comparada con casi todas las aerolíneas del mundo, AA es razonablemente eficiente y tiene un resultado operativo cercano al equilibrio. Pero tiene una fuerte deuda externa y no tiene capacidad para invertir.

—*La deuda externa es absorbida por el Estado.*

—Aun sin deuda externa no tendría capacidad financiera para invertir. AA no se privatiza porque sea ineficiente ni porque sea deficitaria. Se privatiza porque no puede invertir.

—*Pero sí, como usted señala, es razonablemente eficiente y no da pérdida, ¿por qué no tiene capacidad de inversión?*

—No soy un experto en eso. Puede haber otras razones que hacen que no pueda invertir aun siendo eficiente y sin ser deficitaria.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DOLAR AGAZAPADO

Para esta semana no se esperan bruscos movimientos en las variables del mercado financiero. "Seguirá tranquilo", coinciden los financistas de la City. Pero las certezas no son tantas más allá del cortísimo plazo de siete días. Junio se presenta con una catarata de dólares y ya fue bautizado como "el mes de la soja". Se espera una liquidación de 1500 millones de dólares de los exportadores. El interrogante para el pequeño y mediano inversor es: ¿y después de la soja qué?

No es fácil la decisión para el pequeño y mediano ahorrista. El dólar y las tasas están en baja y para esta semana no prometen sacarse mucha ventaja. El dólar tendría que llegar a los 5200 australes el próximo viernes para equipararse con la renta que ofrece un depósito a plazo fijo a 7 días (2 por ciento semanal). El billete verde terminó tan bajo el jueves pasado (5090 australes) que no debería sorprender que pegue ese saltito. Pero la tasa podría tener una pequeña ventaja en la primera quincena de junio debido a que ese mes ya fue bautizado en la City como "el mes de la soja", lo que implica un excepcional torrente de dólares de la exportación de la oleaginosa volcado al mercado cambiario.

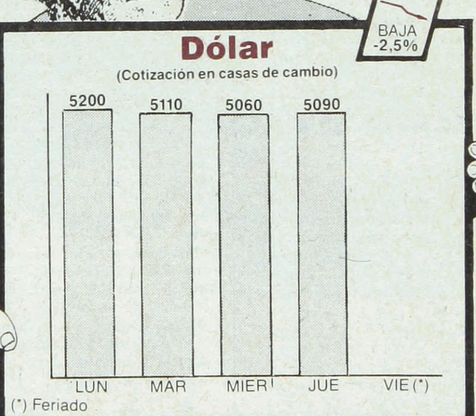
Se calcula que alrededor de 1500 millones de dólares por ventas al exterior de soja y el remanente de otros cereales (sorgo, girasol y maíz) inundarán el mercado. Ese es un dato a tener en cuenta por parte de los ahorristas para elegir su cartera de inversiones para el corto plazo. El Banco Central no puede comprar toda esa masa de dólares si no es con una exagerada emisión de moneda. Entonces, la tranquilidad de la divisa para los próximos días estaría asegurada, a no ser que se presenten contramarchas en las negociaciones encaradas por el Gobierno con los bancos acreedores.

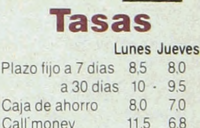
Para el cortísimo plazo de los próximos siete días, la necesidad de fondos de las empresas para pagar salarios puede llegar a presionar un poco a la tasa de interés. Aunque frente a una abundante liquidez (australes excedentes) en el mercado —debido a la inyección de australes por parte del Central como contrapartida de la compra de dólares— el nivel de las tasas no debería sufrir grandes modificaciones. La posibilidad de un incremento en la demanda de dólares por parte de los asalariados de cuello blanco, que esta semana cobran el sueldo, tampoco tendría que actuar como un factor desestabilizante de la cotización de la divisa: al aumentar los precios de la economía (el IPES calcula una inflación para mayo del 13 por ciento y un arrastre para junio del 4 por ciento), también se incrementa la necesidad de mantener australes en los bolsillos para hacer frente a los gastos cotidianos.

El pequeño y mediano ahorrista, tanto en australes como en dólares, no debe descuidar un factor que los "gurúes" de la City empiezan a analizar para decidir su portafolio de inversión. La compra de divisas por parte del Central produjo una expansión de la monetización de la economía (billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente en poder del público) —que los economistas denominan técnicamente como el M_1— a un nivel cercano al 3 por ciento del PBI. La disponibilidad de efectivo a la vista del público retomó así los niveles previos a los dos procesos hiperinflacionarios que vivió el país.

Además, toman en cuenta otros tres elementos más para cerrar sus perspectivas para los próximos 30 días: a) el valor del dólar está "excesivamente" retrasado —en junio no promete "adelantarse", lo que profundizaría esa situación— si se toma como referencia que a fines de febrero valía 6000 australes y ahora se encuentra un 15 por ciento por debajo de esa cotización y encima con una inflación abril-junio (descartando marzo con el 95,5 por ciento) del 40 por ciento; b) a fines de junio se termina la gran liquidación de dólares de la cosecha gruesa; y c) el incremento de los salarios en términos de dólares, que los industriales consideran una elevación "excesiva" de sus costos.

En definitiva, el pequeño y mediano inversor debería estudiar bien el panorama financiero, que se le presenta bastante complejo, a la hora de tomar sus decisiones. Para el riesgo especulativo de corto plazo, el juego del dólar - tasas o tasas - dólar no le asegura una renta diferencial entre una u otra alternativa. Con un horizonte un poquitito más largo que los siete días tendría que seguir muy de cerca las medidas que implementaría el Gobierno (mercado de dólar a futuro; mesa de dinero del Banco Central; venta de dólares por licitaciones diarias; y la política de compras de dólares al mercado) para contrarrestar los nubarrones que parecen acercarse sobre la estabilidad de los mercados financieros.





Tasas

	Lunes	Jueves
Plazo fijo a 7 días	8,5	8.0
a 30 días	10 ·	9.5
Caja de ahorro	8.0	7.0
Call money	11,5	6.8

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	490.000	500.000	2,0	7,5	226,6
1981	442.000	435.000	-1,6	7,5	240,7
1982	430.000	417.000	-3,0	1,5	163,6
1984	387.000	354.000	-3,2	2,1	205,9
1987	355.000	343.000	-3,4	4,6	180,1
1989	268.000	262.000	-2,2	10,6	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,0	96,0	1,1	1,6	12,1
1981	85,3	86,3	1,2	4,1	15,3
1982	83,0	84,5	1,8	2,4	1,6
1984	74,0	70,5	0,9	1,9	10,4
1987	67,0	67,3	0,4	0,4	0,2
1989	51,0	52,3	2,5	8,9	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	15,8	14,3	-9,5	-2,7	132,5
Alpargatas	108,3	113,0	4,3	31,4	343,1
Astra	696,0	675,0	-3,0	0,0	152,6
Atanor	23,6	22,0	-2,5	1,3	238,2
Bagley	12,5	11,6	-7,2	35,2	415,7
Celulosa	67,0	63,5	-5,2	1,6	203,7
Electroclor	68,0	71,0	4,4	18,3	324,7
Siderca	11,4	10,7	-6,6	5,4	166,7
Banco Francés	45,0	41,0	-8,9	19,5	338,2
Garovaglio	3000,0	2800,0	-6,7	-12,5	133,3
Indupa	19,5	18,8	-3,6	9,9	138,7
Ipako	47,5	44,5	-6,3	-0,7	169,7
Ledesma	25,5	23,6	-7,5	-3,7	237,1
Molinos	13,4	12,0	-10,4	6,2	150,0
Pérez Companc	15,7	14,5	-7,6	1,4	110,1
Nobleza Piccardo	152,0	160,0	5,3	8,8	196,3
Renault	120,0	110,0	-8,3	14,6	197,3
Tabacal	242,0	235,0	-2,9	18,1	440,2
Promedio bursátil			**-3,9**	**6,6**	**194,9**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 22/5	9.239.694	1808
Base monet. al 22/5	14.031.105	2746
Depósitos al 18/5		
Cuenta corriente	2.634.071	507
Caja de ahorro	4.019.639	773
Plazos fijos	1.666.871	321

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha.

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

DOLAR AGAZAPADO

Para esta semana no se esperan bruscos movimientos en las variables del mercado financiero. "Seguirá tranquilo", coinciden los financistas de la City. Pero las certezas no son tantas más allá del cortísimo plazo de siete días. Junio se presenta con una catarata de dólares y ya fue bautizado como "el mes de la soja". Se espera una liquidación de 1500 millones de dólares de los exportadores. El interrogante para el pequeño y mediano inversor es: ¿y después de la soja qué?

No es fácil la decisión para el pequeño y mediano ahorrista. El dólar y las tasas están en baja y para esta semana no prometen sacarse mucha ventaja. El dólar tendría que llegar a los 5200 australes el próximo viernes para equipararse con la renta que ofrece un depósito a plazo fijo a 7 días (2 por ciento semanal). El billete verde terminó tan bajo el jueves pasado (5090 australes) que no debería sorprender que pegue ese saltito. Pero la tasa podría tener una pequeña ventaja en la primera quincena de junio debido a que ese mes ya fue bautizado en la City como "el mes de la soja", lo que implica un excepcional torrente de dólares de la exportación de la oleaginosa volcado al mercado cambiario.

Se calcula que alrededor de 1500 millones de dólares por ventas al exterior de soja y el remanente de otros cereales (sorgo, girasol y maíz) inundarán el mercado. Ese es un dato a tener en cuenta por parte de los ahorristas para elegir su cartera de inversiones para el corto plazo. El Banco Central no puede comprar toda esa masa de dólares si no es con una exagerada emisión de moneda. Entonces, la tranquilidad de la divisa para los próximos días estaría asegurada, a no ser que se presenten contramarchas en las negociaciones encaradas por el Gobierno con los bancos acreedores.

Para el cortísimo plazo de los próximos siete días, la necesidad de fondos de las empresas para pagar salarios puede llegar a presionar un poco a la tasa de interés. Aunque frente a una abundante liquidez (australes excedentes) en el mercado —debido a la inyección de australes por parte del Central como contrapartida de la compra de dólares— el nivel de las tasas no debería sufrir grandes modificaciones. La posibilidad de un incremento en la demanda de dólares por parte de los asalariados de cuello blanco, que esta semana cobran el sueldo, tampoco tendría que actuar como un factor desestabilizante de la cotización de la divisa: al aumentar los precios de la economía (el IPES calcula una inflación para mayo del 13 por ciento y un arrastre para junio del 4 por ciento), también se incrementa la necesidad de mantener australes en los bolsillos para hacer frente a los gastos cotidianos.

El pequeño y mediano ahorrista, tanto en australes como en dólares, no debe descuidar un factor que los "gurúes" de la City empiezan a analizar para decidir su portafolio de inversión. La compra de divisas por parte del Central produjo una expansión de la monetización de la economía (billetes y monedas y depósitos en cuenta corriente en poder del público) —que los economistas denominan técnicamente como el M_1— a un nivel cercano al 3 por ciento del PBI. La disponibilidad de efectivo a la vista del público retomó así los niveles previos a los dos procesos hiperinflacionarios que vivió el país.

Además, toman en cuenta otros tres elementos más para cerrar sus perspectivas para los próximos 30 días: a) el valor del dólar está "excesivamente" retrasado —en junio no promete "adelantarse", lo que profundizaría esa situación— si se toma como referencia que a fines de febrero valía 6000 australes y ahora se encuentra un 15 por ciento por debajo de esa cotización y encima con una inflación abril-junio (descartando marzo con el 95,5 por ciento) del 40 por ciento; b) a fines de junio se termina la gran liquidación de dólares de la cosecha gruesa; y c) el incremento de los salarios en términos de dólares, que los industriales consideran una elevación "excesiva" de sus costos.

En definitiva, el pequeño y mediano inversor debería estudiar bien el panorama financiero, que se le presenta bastante complejo, a la hora de tomar sus decisiones. Para el riesgo especulativo de corto plazo, el juego del dólar - tasas o tasas - dólar no le asegura una renta diferencial entre una u otra alternativa. Con un horizonte un poquitito más largo que los siete días tendría que seguir muy de cerca las medidas que implementaría el Gobierno (mercado de dólar a futuro; mesa de dinero del Banco Central; venta de dólares por licitaciones diarias; y la política de compras de dólares al mercado) para contrarrestar los nubarrones que parecen acercarse sobre la estabilidad de los mercados financieros.

Dólar

(Cotización en casas de cambio)

BAJA -2,5%

	LUN	MAR	MIER	JUE	VIE (*)
	5200	5110	5060	5090	

(*) Feriado



Tasas

	Lunes	Jueves
Plazo fijo a 7 días	8,5	8,0
a 30 días	10 -	9,5
Caja de ahorro	8,0	7,0
Call money	11,5	6,8

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	490.000	500.000	2,0	7,5	226,6
1981	442.000	435.000	-1,6	7,5	240,7
1982	430.000	417.000	-3,0	1,5	163,6
1984	387.000	354.000	-3,2	2,1	205,9
1987	355.000	343.000	-3,4	4,6	180,1
1989	268.000	262.000	-2,2	10,6	—

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Bónex en dólares

Serie	Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1980	95,0	96,0	1,1	1,6	12,1
1981	85,3	86,3	1,2	4,1	15,3
1982	83,0	84,5	1,8	2,4	1,6
1984	74,0	70,5	0,9	1,9	10,4
1987	67,0	67,3	0,4	0,4	0,2
1989	51,0	52,3	2,5	8,9	—

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares. Los Bónex 1989 comenzaron a cotizarse en febrero.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 18/5	Jueves 24/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	15,8	14,3	-9,5	-2,7	132,5
Alpargatas	108,3	113,0	4,3	31,4	343,1
Astra	696,0	675,0	-3,0	0,0	152,6
Atanor	23,6	22,0	-2,5	1,3	238,2
Bagley	12,5	11,6	-7,2	35,2	415,7
Celulosa	67,0	63,5	-5,2	1,6	203,7
Electroclor	68,0	71,0	4,4	18,3	324,7
Siderca	11,4	10,7	-6,6	5,4	166,7
Banco Francés	45,0	41,0	-8,9	19,5	338,2
Garovaglio	3000,0	2800,0	-6,7	-12,5	133,3
Indupa	19,5	18,8	-3,6	9,9	138,7
Ipako	47,5	44,5	-6,3	-0,7	169,7
Ledesma	25,5	23,6	-7,5	-3,7	237,1
Molinos	13,4	12,0	-10,4	6,2	150,0
Pérez Companc	15,7	14,5	-7,6	1,4	110,1
Nobleza Piccardo	152,0	160,0	5,3	8,8	196,3
Renault	120,0	110,0	-8,3	14,6	197,3
Tabacal	242,0	235,0	-2,9	18,1	440,2
Promedio bursátil			**-3,9**	**6,6**	**194,9**

La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

	en ₳	en uSs
Circ. monet. al 22/5	9.239.694	1808
Base monet. al 22/5	14.031.105	2746
Depósitos al 18/5		
Cuenta corriente	2.634.071	507
Caja de ahorro	4.019.639	773
Plazos fijos	1.666.871	321

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público. La base monetaria son los australes del público más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha

ME JUEGO

RUBEN IPARRAGUIRRE
GERENTE FINANCIERO
DEL BANCO DE LA PAMPA

—¿El dólar seguirá planchado en la próxima semana?

—El mercado cambiario no sufrirá movimientos bruscos y seguirá dentro de un clima tranquilo. No se modificará su valor en forma sustancial y se mantendrá en los niveles actuales. Pero, posiblemente, a partir de la primera semana de junio comience una lenta recuperación hasta llegar a los 5500 australes. En ese mes faltan liquidar muchas divisas de los exportadores y hay que tener en cuenta que es el último mes de liquidaciones importantes.

—¿Las tasas subirán después de llegar a los niveles tan bajos de esta semana?

—El jueves, para las operaciones de "call" se pactaron tasas del 8 por ciento, pero pienso que van a subir a niveles del 10 por ciento. En junio se mantendrán en esos porcentajes acompañando el ritmo inflacionario.

—¿Qué va a pasar con los Bónex?

—Es un tema complejo. Las paridades están un poco altas pero la posibilidad que se le abrió a la serie 1989 para cancelar redescuentos provinciales le brinda la oportunidad de mantenerse en niveles aceptables. Incluso pueden subir un poco más. Pero, por otro lado, en esta semana se concretarían las acreditaciones de los Bónex '89 de los dueños de plazos fijos en la Caja de Valores. Esa circunstancia puede llegar a aumentar la disponibilidad del bono, lo que influiría en su paridad.

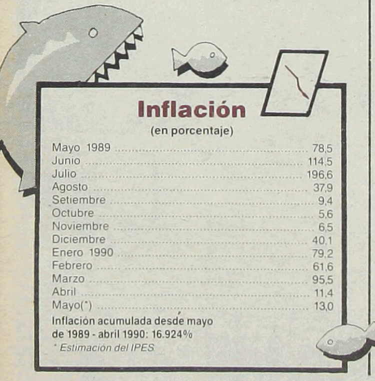
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar bajó 2,5 por ciento en los cuatro días hábiles de la semana. El jueves cerró a 5090 australes y a diferencia de semanas anteriores, el Banco Central —a través de sus agentes financieros oficiales (Nación, BANADE, Ciudad y Provincia de Buenos Aires)— convalidó los bajos valores del billete verde. Las compras fueron de poco monto (no alcanzarían los 30 millones de dólares, según estimaciones privadas) y se realizaron en el horario de cierre. De esa forma, el piso de la divisa lo fue poniendo el mercado y cada día más abajo. Los exportadores continuaron liquidando sus divisas y frente a la casi inexistente demanda de dólares su precio llegó a niveles de 5000 australes. Acompañando la baja de la moneda norteamericana, los rendimientos de las tasas en el mercado interbancario tuvieron una tendencia declinante. La abundancia de fondos (australes) en el mercado, a pesar de los importantes vencimientos impositivos, deprimieron las tasas. Para colocaciones a plazo fijo la tasa de interés a 30 días fue del 9,5 por ciento y a 7 días arañó el 8 por ciento.

Acciones - Títulos

Los papeles empresarios que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires bajaron 3,9 por ciento. Pero más importante que la baja de las cotizaciones de las acciones fue la caída en el volumen operado en el recinto bursátil. Para los habitués del edificio de 25 de Mayo y Sarmiento, ese dato es tomado en cuenta para analizar el futuro del mercado. En esta semana de cuatro días de operaciones, el volumen negociado alcanzó a sólo 14,5 millones de dólares mientras que una semana antes —con cinco días hábiles— el monto había trepado a más de 23 millones de dólares. Una menor cantidad de negocios en acciones significa que una parte de los capitales de la Bolsa se aleja del recinto. Las acciones que pudieron esquivar la depresión de sus valores fueron la tabacalera Nobleza Piccardo con una suba del 5,3 por ciento; Electroclor, 4,4 por ciento, y Alpargatas, 4,3 por ciento. El precio en dólares del Bónex 1989 recuperó terreno y cerró a 52,3 dólares la lámina de 100. La posibilidad de que los bancos provinciales puedan cancelar parte de sus redescuentos con el Banco Central entregando Bónex '89 tonificaron esos papeles.



Inflación

(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	13,0

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

(*) Estimación del IPES

RIESGO

EL JUEGO DEL DESCONFIO

(Por Jorge Luís Velázquez) Todos los planes económicos que se instrumentaron aquí en los últimos años apelaron sin éxito a la "confianza" de los operadores, demostrando que la Argentina es un país que hace ya bastante tiempo perdió esa cualidad en términos de lo que da en llamarse el "nivel riesgo-incertidumbre". Este fenómeno puede ser medido desde varios ángulos. Uno, práctico, es la inexistencia del crédito y de la inversión de riesgo como muestra tangible de una realidad que nos asimila cada día más a la condición tercermundista. Desde el punto de vista estadístico esto mismo se refleja en el hecho de que nuestro país nunca dejó de transitar los límites de una performance de confianza que oscila entre regular y mala.

El "riesgo-incertidumbre" argentino es medido actualmente por la consultora Ecolatina, que encabeza el ex secretario de Industria Roberto Lavagna. En base a una compleja metodología —que no desestima prácticamente ningún dato de la realidad nacional, aunque otorga mayor relevancia a los aspectos económicos— elabora un índice, cuya evolución en los últimos seis años puede observarse en el gráfico que acompaña esta nota.

De allí se desprende que el "pico" de riesgo se registró en junio de 1989 (0,62) ante la inminencia del cambio de gobierno empujado por la ola de saqueos a supermercados y la hiperinflación. En el otro extremo, el menor índice de riesgo coincidió con los meses posteriores al lanzamiento del Plan Austral en 1985, arribando a un "piso" en diciembre de 1986 (0,36).

En marzo pasado —fecha de cierre del informe trimestral— se reanudó la tendencia alcista como consecuencia, entre otros factores, del rebrote hiperinflacionario. La posterior baja de la inflación en abril, sumada al avance de la política de privatizaciones y al inminente acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, influyeron positivamente sobre las expectativas de riesgo, por lo que es posible prever una declinación que quedará registrada en el informe de Ecolatina de junio.

La línea quebrada del gráfico que representa de alguna forma los altibajos de la vida nacional, bien puede considerarse también como representativa de la marcha de la economía. En función de esa realidad el informe de la consultora hace también algunas consideraciones generales para sus clientes que, se supone, en muchos casos son empresas potencialmente interesadas en invertir en el país. "El panorama que el país ofrece al inversor extranjero consta de un mercado interno reducido a su mínima expresión y con escasa perspectiva de reversión en razón de las limitaciones estructurales implícitas en la estrategia económica adoptada", señala.

Enumera, además, entre los factores negativos las escasas posibilidades de exportación y "un proceso de privatizaciones que privilegia la rapidez del traspaso de la propiedad de empresas públicas a los inversores extranjeros mediante el uso intensivo del mecanismo de capitalización".

La conclusión a la que arriba el estudio de Lavagna es que "el escaso interés que despierta la Argentina para el inversor foráneo se vincula, fundamentalmente, a la posibilidad de acceder a ventajosos mecanismos de capitalización que minimizan el aporte de capitales frescos".

El ranking

Con una metodología diferente a la que emplea Ecolatina (ya que sólo tiene en cuenta aspectos económicos y financieros), la publicación especializada *Institutional Investor* elabora y difunde de manera periódica un ranking de confianza enfocado exclusivamente desde el punto de vista crediticio.

Según la última lista publicada en marzo de este año, la nómina de países con menor riesgo para el recupero de créditos está encabezada por Japón, Suiza, Alemania occidental y Estados Unidos. Sobre un total de 112 países considerados, la Argentina ocupa el lugar 79° del ranking general y Corea del Norte el último.

Un ranking más específico, que incluye sólo a países del Tercer Mundo y Europa del Este, da cuenta de quiénes fueron los que recuperaron mayor puntaje en el último año y quiénes son los que vieron descender sus índices de confiabilidad crediticia. La Argentina se encuentra entre estos últimos, según puede observarse en el cuadro adjunto.

RANKING DE CREDITO

(marzo 1989/ marzo 1990)

LOS QUE BAJARON País	Indice
China	-8,7
Jordania	-5,4
Colombia	-5,3
Camerún	-4,1
Panamá	-3,9
Argentina	-3,5
Bulgaria	-3,4
Hong Kong	-3,1
Venezuela	-3,1
URSS	-2,8
Ecuador	-2,6
Brasil	-1,9
LOS QUE SUBIERON País	**Indice**
Chile	5,0
Tailandia	3,9
Indonesia	3,7
Portugal	3,4
Barbados	3,3
Malasia	3,3
México	3,3
Corea del Sur	3,1
Zimbabwe	2,8
Irak	2,6
Irán	2,5
Emiratos Arabes	2,5

Fuente: Institutional Investor

¿Cuál confianza?

Más allá de las precisiones técnicas sobre este fenómeno, el análisis del "riesgo-incertidumbre" también admite lecturas políticas. El economista justicialista y miembro del Centro de Estudios de la Realidad Económica (CERE), Luis Rappoport, al ser consultado por CASH introdujo elementos de discusión que rozan la polémica.

"Todos los planes económicos aplicados hasta ahora apelan exclusivamente a la confianza de los operadores financieros, como si todo pudiera medirse por las variaciones que registra el dólar en un día. La confianza no depende del manejo monetario sino de una política de crecimiento, que sólo puede dar la producción de bienes industriales de alta tecnología para exportar. Se acabó para siempre el modelo agroganadero de los liberales", opinó.

Las contradicciones y paradojas que encierra esta problemática aparecen expresadas descarnadamente en otra fase de Rappoport que cierra el círculo del análisis: "¿Cómo se puede pretender que exista confianza en la Argentina cuando los acreedores y los potenciales inversores ven que en lugar de pagar las deudas o invertir en el país, los tenedores de activos líquidos fugan prácticamente todo el superávit de la balanza comercial hacia otros puntos del planeta en busca de mayor seguridad?".

INDICE DE RIESGO/INCERTIDUMBRE

0.7
0.6
0.5
0.4
0.3
PLAN AUSTRAL
PLAN PRIMAVERA
CAMBIO DE GOBIERNO
DIC JUN DIC JUN DIC JUN DIC JUN DIC MAR JUN SEP DIC MAR
1984 1985 1986 1987 1988 1989 1990

Fuente: Ecolatina

ME JUEGO

RUBEN IPARRAGUIRRE
GERENTE FINANCIERO
DEL BANCO DE LA PAMPA

—¿El dólar seguirá planchado en la próxima semana?

—El mercado cambiario no sufrirá movimientos bruscos y seguirá dentro de un clima tranquilo. No se modificará su valor en forma sustancial y se mantendrá en los niveles actuales. Pero, posiblemente, a partir de la primera semana de junio comience una lenta recuperación hasta llegar a los 5500 australes. En ese mes faltan liquidar muchas divisas de los exportadores y hay que tener en cuenta que es el último mes de liquidaciones importantes.

—¿Las tasas subirán después de llegar a los niveles tan bajos de esta semana?

—El jueves, para las operaciones de "call" se pactaron tasas del 8 por ciento, pero pienso que van a subir a niveles del 10 por ciento. En junio se mantendrán en esos porcentajes acompañando el ritmo inflacionario.

—¿Qué va a pasar con los Bónex?

—Es un tema complejo. Las paridades están un poco altas pero la posibilidad que se le abrió a la serie 1989 para cancelar redescuentos provinciales le brinda la oportunidad de mantenerse en niveles aceptables. Incluso pueden subir un poco más. Pero, por otro lado, en esta semana se concretarían las acreditaciones de los Bónex '89 de los dueños de plazos fijos en la Caja de Valores. Esa circunstancia puede llegar a aumentar la disponibilidad del bono, lo que influiría en su paridad.

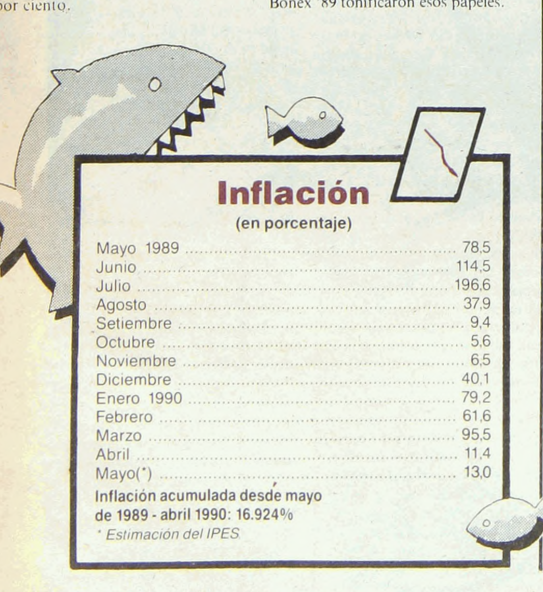
DE HABERLO SABIDO

Dólar - Tasas

El precio del dólar bajó 2,5 por ciento en los cuatro días hábiles de la semana. El jueves cerró a 5090 australes y a diferencia de semanas anteriores, el Banco Central —a través de sus agentes financieros oficiales (Nación, BANADE, Ciudad y Provincia de Buenos Aires)— convalidó los bajos valores del billete verde. Las compras fueron de poco monto (no alcanzarían los 30 millones de dólares, según estimaciones privadas) y se realizaron en el horario de cierre. De esa forma, el piso de la divisa lo fue poniendo el mercado y cada día más abajo. Los exportadores continuaron liquidando sus divisas y frente a la casi inexistente demanda de dólares su precio llegó a niveles de 5000 australes. Acompañando la baja de la moneda norteamericana, los rendimientos de las tasas en el mercado interbancario tuvieron una tendencia declinante. La abundancia de fondos (australes) en el mercado, a pesar de los importantes vencimientos impositivos, deprimieron las tasas. Para colocaciones a plazo fijo la tasa de interés a 30 días fue del 9,5 por ciento y a 7 días arañó el 8 por ciento.

Acciones - Títulos

Los papeles empresarios que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires bajaron 3,9 por ciento. Pero más importante que la baja de las cotizaciones de las acciones fue la caída en el volumen operado en el recinto bursátil. Para los habitués del edificio de 25 de Mayo y Sarmiento, ese dato es tomado en cuenta para analizar el futuro del mercado. En esta semana de cuatro días de operaciones, el volumen negociado alcanzó a sólo 14,5 millones de dólares mientras que una semana antes —con cinco días hábiles— el monto había trepado a más de 23 millones de dólares. Una menor cantidad de negocios en acciones significa que una parte de los capitales de la Bolsa se aleja del recinto. Las acciones que pudieron esquivar la depresión de sus valores fueron la tabacalera Nobleza Piccardo con una suba del 5,3 por ciento; Electroclor, 4,4 por ciento, y Alpargatas, 4,3 por ciento. El precio en dólares del Bónex 1989 recuperó terreno y cerró a 52,3 dólares la lámina de 100. La posibilidad de que los bancos provinciales puedan cancelar parte de sus redescuentos con el Banco Central entregando Bónex '89 tonificaron esos papeles.



Inflación
(en porcentaje)

Mayo 1989	78,5
Junio	114,5
Julio	196,6
Agosto	37,9
Setiembre	9,4
Octubre	5,6
Noviembre	6,5
Diciembre	40,1
Enero 1990	79,2
Febrero	61,6
Marzo	95,5
Abril	11,4
Mayo(*)	13,0

Inflación acumulada desde mayo de 1989 - abril 1990: 16.924%

** Estimación del IPES*

EL JUEGO DEL DESCONFIO

(Por Jorge Luís Velázquez) Todos los planes económicos que se instrumentaron aquí en los últimos años apelaron sin éxito a la "confianza" de los operadores, demostrando que la Argentina es un país que hace ya bastante tiempo perdió esa cualidad en términos de lo que da en llamarse el "nivel riesgo-incertidumbre". Este fenómeno puede ser medido desde varios ángulos. Uno, práctico, es la inexistencia del crédito y de la inversión de riesgo como muestra tangible de una realidad que nos asimila cada día más a la condición tercermundista. Desde el punto de vista estadístico esto mismo se refleja en el hecho de que nuestro país nunca dejó de transitar los límites de una performance de confianza que oscila entre regular y mala.

El "riesgo-incertidumbre" argentino es medido actualmente por la consultora Ecolatina, que encabeza el ex secretario de Industria Roberto Lavagna. En base a una compleja metodología —que no desestima prácticamente ningún dato de la realidad nacional, aunque otorga mayor relevancia a los aspectos económicos— elabora un índice, cuya evolución en los últimos seis años puede observarse en el gráfico que acompaña esta nota.

De allí se desprende que el "pico" de riesgo se registró en junio de 1989 (0,62) ante la inminencia del cambio de gobierno empujado por la ola de saqueos a supermercados y la hiperinflación. En el otro extremo, el menor índice de riesgo coincidió con los meses posteriores al lanzamiento del Plan Austral en 1985, arribando a un "piso" en diciembre de 1986 (0,36).

En marzo pasado —fecha de cierre del informe trimestral— se reanudó la tendencia alcista como consecuencia, entre otros factores, del rebrote hiperinflacionario. La posterior baja de la inflación en abril, sumada al avance de la política de privatizaciones y al inminente acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, influyeron positivamente sobre las expectativas de riesgo, por lo que es posible prever una declinación que quedará registrada en el informe de Ecolatina de junio.

La línea quebrada del gráfico que representa de alguna forma los altibajos de la vida nacional, bien puede considerarse también como representativa de la marcha de la economía. En función de esa realidad el informe de la consultora hace también algunas consideraciones generales para sus clientes que, se supone, en muchos casos son empresas potencialmente interesadas en invertir en el país. "El panorama que el país ofrece al inversor extranjero consta de un mercado interno reducido a su mínima expresión y con escasa perspectiva de reversión en razón de las limitaciones estructurales implícitas en la estrategia económica adoptada", señala.

Enumera, además, entre los factores negativos las escasas posibilidades de exportación y "un proceso de privatizaciones que privilegia la rapidez del traspaso de la propiedad de empresas públicas a los inversores extranjeros mediante el uso intensivo del mecanismo de capitalización".

La conclusión a la que arriba el estudio de Lavagna es que "el escaso interés que despierta la Argentina para el inversor foráneo se vincula, fundamentalmente, a la posibilidad de acceder a ventajosos mecanismos de capitalización que minimizan el aporte de capitales frescos".

El ranking

Con una metodología diferente a la que emplea Ecolatina (ya que sólo tiene en cuenta aspectos económicos y financieros), la publicación especializada *Institutional Investor* elabora y difunde de manera periódica un ranking de confianza enfocado exclusivamente desde el punto de vista crediticio.

Según la última lista publicada en marzo de este año, la nómina de países con menor riesgo para el recupero de créditos está encabezada por Japón, Suiza, Alemania occidental y Estados Unidos. Sobre un total de 112 países considerados, la Argentina ocupa el lugar 79° del ranking general y Corea del Norte el último.

Un ranking más específico, que incluye sólo a países del Tercer Mundo y Europa del Este, da cuenta de quiénes fueron los que recuperaron mayor puntaje en el último año y quiénes son los que vieron descender sus índices de confiabilidad crediticia. La Argentina se encuentra entre estos últimos, según puede observarse en el cuadro adjunto.

RANKING DE CREDITO
(marzo 1989/ marzo 1990)

LOS QUE BAJARON	
País	Indice
China	-8,7
Jordania	-5,4
Colombia	-5,3
Camerún	-4,1
Panamá	-3,9
Argentina	-3,5
Bulgaria	-3,4
Hong Kong	-3,1
Venezuela	-3,1
URSS	-2,8
Ecuador	-2,6
Brasil	-1,9
LOS QUE SUBIERON	
País	Indice
Chile	5,0
Tailandia	3,9
Indonesia	3,7
Portugal	3,4
Barbados	3,3
Malasia	3,3
México	3,3
Corea del Sur	3,1
Zimbabwe	2,8
Irak	2,6
Irán	2,5
Emiratos Arabes	2,5

Fuente: Institutional Investor

¿Cuál confianza?

Más allá de las precisiones técnicas sobre este fenómeno, el análisis del "riesgo-incertidumbre" también admite lecturas políticas. El economista justicialista y miembro del Centro de Estudios de la Realidad Económica (CERE), Luis Rappoport, al ser consultado por CASH introdujo elementos de discusión que rozan la polémica.

"Todos los planes económicos aplicados hasta ahora apelan exclusivamente a la confianza de los operadores financieros, como si todo pudiera medirse por las variaciones que registra el dólar en un día. La confianza no depende del manejo monetario sino de una política de crecimiento, que sólo puede dar la producción de bienes industriales de alta tecnología para exportar. Se acabó para siempre el modelo agroganadero de los liberales", opinó.

Las contradicciones y paradojas que encierra esta problemática aparecen expresadas descarnadamente en otra fase de Rappoport que cierra el círculo del análisis: "¿Cómo se puede pretender que exista confianza en la Argentina cuando los acreedores y los potenciales inversores ven que en lugar de pagar las deudas o invertir en el país, los tenedores de activos líquidos fugan prácticamente todo el superávit de la balanza comercial hacia otros puntos del planeta en busca de mayor seguridad?".

INDICE DE RIESGO/INCERTIDUMBRE

0,7
0,6
0,5
0,4
0,3
PLAN AUSTRAL
PLAN PRIMAVERA
CAMBIO DE GOBIERNO
DIC 1984 JUN DIC JUN DIC JUN DIC JUN DIC MAR JUN SEP DIC MAR
1985 1986 1987 1988 1989 1990

Fuente: Ecolatina

RIESGO



MAZZORIN Y EL CUCO DE LA IMPORTACION

(Por Julio Nudler) Algunas plumas le costó a Ricardo Mazzorín pasar por la función pública, ejerciendo una Secretaría de Comercio Interior hoy suprimida. Lo que sigue es un apretado resumen de su diálogo con CASH.

—¿Qué piensa cuando Menem u otro alto funcionario dicen ahora que se importará para combatir la inflación? ¿Se siente reivindicado?

—Mi sensación es que es más retórica que otra cosa. Como no hay política de ingresos, se quiere importar alimentos para evitar que aumenten. Pero si uno mira hoy el tipo de cambio y los aranceles vigentes, cualquiera puede importar. La pregunta es por qué los operadores no están importando. El problema es qué horizonte tiene este negocio. Importar alimentos lleva tiempo porque hay que hacer alguna inversión para incorporar esos productos al circuito comercial.

—Pero esa retórica tendría un sentido curioso, porque abrir la importación no es una medida políticamente popular...

—Lo que yo no veo es que haya posibilidades concretas e inmediatas de importar.

—Quiere decir que debería importar el propio Estado...

—Lo que digo es que deberían existir estrategias del Gobierno para regular los mercados. En estos negocios hay ciertos riesgos comerciales, que implican mucha incertidumbre (nadie sabe cuánto durará esa política), y ahí es donde se requiere que el Gobierno regule para estabilizar ciertos ciclos, como el de las carnes rojas, donde se suceden períodos de retención y de liquidación. La única manera de estabilizar esos ciclos es una política de intervención activa, pero no con la idea de desplazar al sector privado. En países donde el capitalismo funciona con pocas regulaciones, como Canadá y Australia, hay sin embargo *boards* que, en combinación con el sector privado, administran estos mercados. Esto tiene racionalidad capitalista, en el fondo.

—¿Cómo se forman los precios en la Argentina?

—En nuestros mercados hay una fuerte concentración, por lo que no son tomadores de precios (en el sentido de la teoría neoclásica) sino fijadores de precios bajo la regla del *mark up* (margen sobre costos), y tienen poder para hacer esto. Esto de pensar que los mercados son eficientes es incorrecto para el caso argentino. Pero, justamente, no se está discutiendo cómo lograr que los mercados sean más competitivos.

—¿Y eso no se consigue con sólo abrir la economía?

—Una economía cerrada termina generando monopolios, encima somnolientos, porque ni siquiera tienen que hacer renovación tecnológica ya que no tienen competencia. Pero hay que ver qué apertura se hace. Ya no estamos en el siglo XIX, cuando uno exportaba vinos y el otro paños. Hoy hay problemas de economías de escala, de especialización... El comercio es más intraindustrial. La estrategia necesaria no se agota en una política arancelaria. Pero acá el debate está monopolizado por una visión simplista de la apertura.

> "Como no hay política de ingresos, se quiere importar alimentos para que no aumenten. Pero es sólo retórica. Hay que regular los mercados."

—Cuando fue secretario de Comercio Interior, ¿cómo sintió la presión de esos poderes concentrados?

—La primera presión es política: todos le piden a uno que abandone los controles de precios. Uno aclara entonces que viene a administrar una política dada y no otra. Lo que busca ahí el sector privado es erosionar la legitimidad de la política económica. Ahora bien; uno debe tener cuidado para ser medianamente exitoso, recordando que está administrando el capitalismo y no alguna otra cosa.

—¿Pero qué es lo que concretamente administra?

—Esta era la segunda discusión. Y yo aclaraba que no venía a administrar precios sino márgenes de utilidad, con la idea de llevarlos de ese modo a los precios de mercado más competitivos, evitando prácticas vinculadas a la concentración.

—¿Y eso cómo se hace?

—Lo que hacíamos era obligar a las empresas a fijar sus estructuras de costos basándose en su producción normal, para la cual fue instalada la planta, no en el nivel de ventas de ese momento. Lo que buscábamos era que trasladaran en beneficio del consumidor todas las economías de escala que estaban incorporadas en el diseño de la planta. Pero esto sólo se puede hacer en una etapa de mucha autoridad del Estado. Si el Estado es débil no puede imponer ninguna regla de juego.

—¿La discusión es el único método con el que se dirimen las diferencias, o hay otros métodos de presión o lobbying?

—Los métodos de presión son infinitos. Uno es ir a ver al ministro para que éste llame al secretario. Pero en mi caso, Juan Sourrouille siempre sostuvo que yo era la cabeza administradora y por lo tanto los problemas eran míos, de manera que nunca aceptó canalizar presiones hacia mí. Así que no por casualidad sufrí embates.

—Esa actitud de Sourrouille sería buena, pero lo dejaba muy expuesto...

—Claro que me dejaba expuesto, pero no me restaba autoridad. Lo peor que le puede pasar a un secretario de Comercio es que termine siendo presionado desde adentro del gobierno.

—¿Y Alfonsín?

—No, Alfonsín nunca me presionó. Nunca me llamó para presionarme. Yo manejé la secretaría con muchos grados de libertad, y así fue que tuve enfrentamientos con muchos sectores. Toda fase de negociación de la política de precios se iniciaba con algún artículo en algún diario importante, intentando crear un cierto clima en la opinión pública. Lo que les resultaba difícil era ejercer una presión directa sobre mí, dado que el ministro no la canalizaba.

—¿Quién es el interlocutor válido en esas discusiones?

—Cuando uno negocia con la industria automotriz negocia con ésta, no con la UIA. La UIA no expresa a la industria automotriz en términos de esa negociación. La UIA expresa un discurso que los engloba a todos, un discurso de libreempresa... Pero después están los intereses contrapuestos, que incluso hacia el interior de la UIA son conflictivos. No piensa igual COPAL (alimentación) respecto de la libertad de los mercados, la apertura y otros *issues* que FITA (textil). La corporación empresaria llamada UIA es una cosa, pero cuando uno tiene que hacer política la hace mirando a la cámara del sector. Y uno se da cuenta ahí de la cantidad de conflictos que hay dentro de esas cámaras.

> "Sourrouille siempre sostuvo que los problemas eran míos. Nunca canalizó presiones empresarias. Me dejaba expuesto, pero me daba más autoridad."

—Pero además de las cámaras o de la UIA hay otro espacio, que es el de los grupos económicos...

—En un área como la que yo administré no tienen existencia porque están diversificados en varias ramas y la discusión de precios siempre se refiere a una en particular.

—Y ahora que ya no hay secretario de Comercio Interior, ¿quién hace la política?

—Se supone que el mercado. La idea del Gobierno es que la libertad de los mercados va a resolver los problemas, y que a él le basta tener un comportamiento fiscal consistente.

—¿Puede haber estabilidad en estos términos?

—La estabilidad es un bien público, que la sociedad demanda, pero estabilidad implica una fuerte reducción de la incertidumbre, y la pregunta es si se la puede reducir con un Estado ausente. Yo lo veo difícil.

Horacio Paone



El presidente mexicano, Carlos Salinas de Gortari, se pronunció esta semana por la suscripción de acuerdos de libre comercio con Estados Unidos y Canadá. Su colega George Bush bendecirá la decisión en un encuentro que ambos mantendrán a mediados de junio. No será un mercado común como el europeo, pero sí un paso más hacia el "panamericanismo". ¿Es el fin del ideal de la unión latinoamericana, a la que algunos definen como una "integración entre pobres"? El presente artículo intenta un enfoque prospectivo y evalúa las consecuencias para el resto del continente a partir de la experiencia del Canadá.

Integración México-EE.UU.-Canadá

AMERICAN WAY



A *(Por Marcelo Halperin*)* A través de distintos medios ha comenzado a promocionarse la idea de una asociación económica entre todos o algunos de los países latinoamericanos con Estados Unidos de América. La recurrente alusión al imperativo histórico de la integración "latinoamericana" tiende a ser sustituida por el ensalzamiento de la integración "panamericana". Ocurre que en ciertas esferas de los sectores público y privado cunde el deseo de emular supuestas estrategias mexicanas de aproximación al vecino del norte. La reticente actitud de México en la última reunión del Consejo de Ministros de ALADI parece haber alimentado distintas fantasías sobre una presunta oportunidad salvadora para muchos de nuestros países, sumergidos en procesos de honda depresión económica y convulsión social.

A grandes rasgos, podrían presentarse las siguientes propuestas, de carácter alternativo: un esquema de tipo clásico, diseñado al menos como zona de libre comercio con respecto a un universo significativo de bienes, servicios o factores; o bien un área de preferencias económicas. En el primer caso, habría que acordar las bases de un proceso de liberalización o apertura recíproca de los mercados. En el segundo caso, deberían pactarse concesiones comerciales o de inversión, no extensivas a terceros países y sin que ello implique un compromiso genérico de apertura de mercados. Considerando especialmente la primera hipótesis, resultaría útil revisar las evaluaciones expuestas ante la sociedad canadiense en ocasión de debatirse la iniciativa de integración con Estados Unidos.

Fuertes o vulnerables

Algunas de las dudas expuestas por los analistas a propósito de la vulnerabilidad del Canadá podrían aplicarse con mucha más razón a los países latinoamericanos. Al respecto, cabe mencionar la opinión de Peter I. Bijur, alto ejecutivo de la Texaco, quien argumentó en favor de ese proyecto de integración. Su primera inquietud fue la de establecer la importancia del mercado estadounidense para los intereses del Canadá. En tal sentido, se preguntó si el acceso al otro mercado justificaba la apertura del propio en la medida requerida por el acuerdo. Frente a la evidencia de una notable interdependencia comercial y ante la sombría perspectiva de un mayor grado de proteccionismo en la política de Washington, Bijur concluyó recomendando la integración a fin de sostener la confianza de los agentes económicos sobre la continuidad del acceso al preciado mercado estadounidense. Acerca de la capacidad del Canadá para soportar las condiciones de competencia comercial, Bijur puso de relieve la extraordinaria potencialidad exportadora del país, estimada a partir del volumen de sus exportaciones per cápita. Finalmente, el ejecutivo se preguntó si las características del acuerdo podían comprometer la identidad cultural de la nación. Además de invocar las afinidades culturales preexistentes, el autor concluyó que, ante la performance esperada en el aprovechamiento del acuerdo, no había razones para temer un debilitamiento de esa identidad.

Trasladando la serie de interrogantes al caso de los países latinoamericanos, correspondería investigar, para cada uno de ellos, el valor actual y potencial del mercado estadounidense en tanto consumidor, usuario y receptor de bienes, servicios y capitales originarios de la región y directa o indirectamente involucrados en el eventual proyecto de integración. Ello implicaría un examen de las capacidades competitivas, en vista del comportamiento ya demostrado por ambas partes en la conquista de los mercados a integrar y de terceros mercados.

Países en competencia

A veces se pierde de vista que en el plano internacional los sujetos últimos de la lucha económica no son las empresas, ni los sectores productivos, sino los países en su totalidad. Esta característica cobra especial significación cuando se evalúa la posibilidad de articular sistemas económicos nacionales notablemente desiguales. Por lo tanto, la conveniencia de afrontar el desafío ha de surgir (como en el caso del Canadá) de una creencia fundada sobre la posibilidad de superar las desventajas iniciales que pudieran detectarse.

Quedaría en pie, como posibilidad aparentemente menos traumática para los países de la región, la concurrencia con el socio del norte a un área de preferencias económicas. Se plantearía entonces la fijación de un status de compatibilidad con la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Actualmente, según la llamada "cláusula de la nación más favorecida" instituida por el Tratado de Montevideo de 1980, los beneficios comerciales concedidos a un país no miembro (como es Estados Unidos) se deben extender automáticamente a los demás países miembros de ALADI. Y si tales beneficios hubieran sido ya negociados en el marco de la Asociación, más allá de la equiparación tendrá que garantizarse la preservación de la eficacia de las preferencias concedidas. Esta regla debería mantenerse a rajatabla y, en consecuencia, una zona de preferencias "panamericana" sólo podría admitirse si contuviera compromisos frente a Estados Unidos que fueran de menor extensión y profundidad que los negociados en ALADI, a fin de neutralizar así las diferencias estructurales entre Estados Unidos y sus socios latinoamericanos. La subsistencia de ALADI operaría como un reaseguro, enmarcando márgenes adicionales de preferencias intralatinoamericanas en relación con las negociadas con Estados Unidos. En segundo lugar, las diferencias estructurales tendrían que ser afrontadas dentro de la misma zona "panamericana" a través de la obtención de un trato más favorable y no extensivo a terceros países, que permitiera el efectivo acceso al mercado del Norte. Entre estas medidas, habría que contemplar el reconocimiento de un régimen acumulativo en la calificación del origen de los productos industrializados en la región, y el desmantelamiento de los obstáculos tanto a la entrada de bienes, servicios, inversiones y mano de obra calificada al mercado estadounidense, como al aprovechamiento y adquisición de tecnologías aplicadas en procesos productivos.

La resolución del problema crítico de las identidades nacionales y regionales constituye el presupuesto necesario de toda decisión trascendente para el futuro de cada uno de los países latinoamericanos, incluidas las estrategias de integración económica. En principio, la valorización de lo propio establecerá límites infranqueables a la integración económica con países que suman a sus proyectos hegemónicos distintas pertenencias y orientaciones culturales. Su desvalorización incitará a participar en sistemas de integración transnacionales, degradando nuestras sociedades nacionales y culturas regionales.

* *Economista argentino. Consultor de organismos regionales de integración.*

PERIPLO

NARCODOLARES. Como aporte a la lucha internacional contra el narcotráfico, Alemania Federal tiene previsto incluir en su Código Penal por separado el delito de "lavado de dinero". Según anunció el ministro de Finanzas de la RFA, Theo Waigel, la medida es una de las recomendaciones del grupo de trabajo internacional constituido tras la cumbre económica de París, en julio del año pasado. Se prevé que toda persona que quiera depositar en un banco alemán sumas superiores a los cien mil marcos (unos 60.000 dólares) deberá presentar su documento de identidad. De acuerdo al proyecto, los bancos e instituciones crediticias deberán colaborar en el futuro comunicando a las autoridades penales cualquier movimiento de dinero que les parezca sospechoso.

CIUDADES. La capital más cara de América latina, con un índice similar al de Nueva York, es Lima. Así lo reveló un informe elaborado por la firma de servicios financieros Corporate Resources Group de Ginebra, sobre el costo de la vida en 83 ciudades del mundo. Para ese estudio, preparado en marzo último, se tomaron como referencia 151 indicadores de consumo entre los que se destacan el valor de los alimentos, bebidas alcohólicas, tabaco, ropa, transportes y actividades de esparcimiento (fueron excluidos los gastos en vivienda y alojamiento). Lima tiene un índice 100 y detrás se ubican San Pablo y Río de Janeiro con 75 puntos; México con 68; San José de Costa Rica con 66; Santiago de Chile con 65 y Guatemala con 59 puntos. Por encima de Buenos Aires (56 puntos, puesto 79° en el ranking general) se encuentran todavía Bogotá y Montevideo (58). Cierran la lista regional Asunción del Paraguay y Quito (con 52 y 40 puntos, respectivamente). Las cinco capitales más caras del mundo son Teherán, con un índice de 192, Tokio con 150, Libreville con 143, Brazaville con 138 y Oslo con 135 puntos. Otras veintitrés ciudades además de Lima, San Pablo y Río se ubican por encima de Nueva York, injustamente considerada por muchos como la más cara. Ellas son: Osaka, Helsinki, Dakar, Abidján, Ginebra, Copenhague, Estocolmo, Taipei, París, Lyon, Bruselas, Tel Aviv, Milán, Luxemburgo, Dublin, Barcelona, Madrid, Londres, Munich, Roma, Toronto, Düsseldorf y Pekín.



El austriaco Joseph Alois Shumpeter (1883-1950) fue uno de los pensadores económicos más relevantes de la historia, y Moisés Ikonicoff es, sin duda, el funcionario del Gobierno más erudito y leído en la materia. No es casual entonces que el mejor (y más alejado de la realidad) slogan que utiliza la alianza peronista-conservadora haya sido extraído por el secretario de Planificación de un libro que escribió Shumpeter en 1911.

"Agreguemos sucesivamente todas las diligencias con tracción a sangre que querramos, y no formarán nunca un ferrocarril", escribió Shumpeter en la página 73 de *La teoría del desenvolvimiento económico*. Con esa figura, el economista austriaco que enseñó en Harvard pretendía demostrar que con más de lo mismo nunca se lograría el desarrollo, y que para eso se precisaba de "alteraciones discontinuas" como la *revolución productiva* que impulsó la aparición del ferrocarril.

Shumpeter sostenía que era el *empresario* el actor social encargado de desencadenar con su iniciativa esas revoluciones productivas que provocarían una ruptura creadora. No por nada el término *empresario shumpeteriano* es un sinónimo aceptado para aquel hombre de negocios dinámico, emprendedor y arriesgado. Como se ve, la ideología en boga en el Gobierno no es nada original y se remonta nada menos que a principios de siglo.

Fue John Maynard Keynes quien señaló las dificultades que aparecen si se deposita toda la expectativa en la acción de los empresarios. Resumidamente, el lord inglés,que gustaba de las artes tanto como de su profesión, sostenía que el funcionamiento del mercado libre que subyace en el planteo de Shumpeter bien podría degenerar en fuertes recesiones derivadas de la caída en la demanda global que surgiría de una economía librada al azar. Keynes decía que si no había quien comprara lo fabricado, se iban a dormir los que él denominaba "espíritus animales" de los empresarios, y la caída en la actividad productiva daría lugar a un alto nivel de desempleo como el que vivieron las economías centrales a principios de la década del treinta. Como se ve, lo que ocurre ahora aquí tampoco es novedoso.

En la Argentina de 1990, el empresario shumpeteriano más que un *rara avis*, brilla por su ausencia. Lejos de aprovechar todas las libertades que siempre demandaron y que ahora les concedieron para invertir su capital, crear fuentes de trabajo y dinamizar la economía, se limitan a buscar la ganancia con aumentos de precios y a destinar su dinero a proyectos de rentabilidad segura como las privatizaciones. ¿Hay acaso ahora algún gran proyecto de inversión que esté desvinculado de la explotación de sectores o negocios que tenía el Estado (petróleo, rutas) o de la compra de empresas públicas (Aerolíneas Argentinas, ENTel, Ferrocarriles y, próximamente, las empresas del área de Defensa)? La respuesta es fácil si se atiende a lo que están haciendo los grandes grupos económicos.

Tal vez las únicas excepciones sean los proyectos vinculados a la exportación o a la producción de bienes y servicios para la gente habituada a consumir. De todas formas eso no hace más que retroalimentar un modelo de exclusión: se fabrica para la exportación o se produce poco para los pocos que tienen, y los pocos que tienen demandan lo poco que se produce. Como se ve, la única variable dinámica es la exportación.

Pero esa misma realidad abre una pregunta crucial para el futuro: el hecho de que la mayor parte de los grandes capitalistas argentinos se parezca menos que en cualquier otro país al empresario shumpeteriano, ¿es un fenómeno intrínseco al ser nacional o una consecuencia lógica de las circunstancias? La historia argentina del adueñamiento del Estado por parte de los dueños del dinero abona la tesis de que se trata de una especie demasiado acostumbrada a la ganancia fácil y al subsidio accesible, como para que de buenas a primeras pase a comportarse de manera diferente.

Sería atinado que los neoperonistas que hoy suscriben posiciones de moda en 1911 se hagan este tipo de preguntas, más aún en estos momentos en que dedican parte de su tiempo a la adaptación doctrinaria. Y en caso de que la respuesta fuese la anterior, deberían replantearse el papel que le asignan al Estado en lo que ellos se empeñan en seguir llamando *revolución productiva*.

Lo mismo vale para los interrogantes del equipo económico. No estaría mal que distraigan algo de la atención puesta en el superávit fiscal, en el rebrote de precios, y en la negociación con el FMI y los bancos acreedores, a preguntarse quién ocupará el papel del Estado para dinamizar la inversión, para frenar el aumento del desempleo, y para evitar que los números que bien podrían cerrar en los papeles exploten en la política.

La mano en la canasta

Encuesta de precios

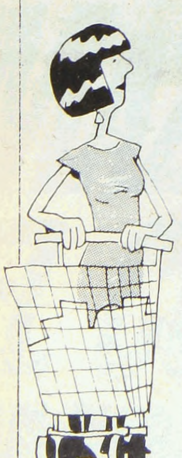
Los precios fueron encuestados entre lunes y miércoles de cada semana. La primera columna son precios. La segunda es variación respecto a la semana anterior. La tercera, cuatro semanas antes. El asterisco significa que el producto esta en oferta.







	Carrefour			Norte			Spinetto			Disco		
Leche La Serenisima Cartón Rojo	3029	0	17,9	3070	0	-2,2	3070	2,0	23,8	3120	0	18,8
Sopa Knorr Suiza, sobre	3150	5,4	—	3650	17,0	—	—	—	—	3650	0	—
Manteca La Serenisima, 200 gr.	3758	0	14,6	3800	0	21,0	3790	3,0	24,3	3890	0	17,1
Yogur descremado La Serenisima	1366	0	18,8	1460	0	19,7	1340	3,1	24,1	1490	0	19,3
Dulce de leche Gandara, 500 gr.	6112	0	36,9	5520	-10,1	8,7	—	—	—	5850	-11,0	22,9
Huevos, la docena	4440	7,8	8,3	4180	3,5	-2,8	4800	0	26,3	4000	0	11,1
Café La Morenita, 500 gr.	11800	6,3	1,7	12900	—	2,4	11490	5,4	6,5	12900	8,4	8,4
Azúcar 1 Kg.	2920	27,9	32,7	2990	0	25,1	3050	-1,3	—	2950	-6,3	28,8
Aceite, 1 lt. envase PVC	3670	0	-3,4	3890	-1,8	-2,5	3750	1,5	-5,5	3850	-11,3	-3,7
Sal fina, 500 gr.	1090	10,1	10,1	1180	12,4	0	—	—	—	1250	3,3	3,3
Arroz doble Gallo, 1 Kg.	—	—	—	5990	-3,2	-3,2	5960	3,1	3,1	6100	0	25,8
Yerba Nobleza Gaucha, 500 g.	—	—	—	4220	5,2	6,6	4010	7,5	-30,6	4550	8,3	8,3
Salchichas Vienissimas P/6	3644	-15,2	19,9	3130	4,3	6,8	3000	0	-2,6	3390	-32,0	13,8
Hamburguesa Granja del Sol P/4	2990*	-6,3	-21,5	3140	0	5,0	3270	0	-17,8	3900	0	34,5
Jamón cocido, 100 gr.	4419	35,4	60,7	2345	2,3	-5,7	2131	20,0	12,2	3630	58,5	81,5
Pan Lactal Fargo, gde.	4148	0	10,1	4400	6,0	16,7	4420	0	11,3	4790	9,6	21,9
Galletitas Express, 130 gr.	1020	3,0	-2,9	1070	0	—	1050	1,0	1,0	1090	0	0
Tomates pelados al natural ARCOR/lata	1750	12,9	-0,4	1790	—	5,9	2010	14,9	21,1	1790	0	5,9
Coca Cola, 1 lt.	2210	19,5	40,8	2290	2,1	35,5	2120	2,4	39,5	2290	15,1	35,5
Vino Termidor blanco Tetrabrick	2550	15,9	15,9	2670	16,1	16,1	2620	1,2	18,0	2750	0	—
Asado, 1 kg.	5540	3,0	1,1	5990	9,1	20,0	5295	5,0	6,1	6300	6,8	8,6
Carne picada especial 1 Kg.	9770	3,1	—	6990	0	—	8622	5,0	—	5990	-35,6	—
Papa 1 kg.	1990	17,8	17,8	2350	0	15,2	1400	—	-29,6	1617	0	—
Zanahoria, 1 kg.	2390	14,4	-7,7	3100	10,7	6,9	2600	-3,7	-13,3	2285	0	-30,1
Limón, 1 kg.	1690	0	-32,1	1990	-37,8	-44,7	1500	-25,0	-51,6	1638	-20,9	-51,4
Dentífrico Colgate 180 gr.	8200	0	—	7350	0	—	7600	0	—	7200	-13,3	—
Shampoo Springtime 400 Cm3	7850	-1,8	—	7900	-11,2	—	9100	0	—	9190	-9,8	—
Puré instantáneo Cheff 130 gr.	3650	-1,9	—	3690*	-18,4	—	—	—	—	3890*	—	—
Agua mineral Villa del Sur 1,5 lt	1891	0	—	1690	0	—	1830	22,8	—	2190	29,6	—
Papel higiénico Higienol P/4	5350	5,9	10,3	5490	5,8	5,8	5310	1,0	9,7	5540	0	7,6
Jabón Rexina 180 gr.	2910	0	—	3150	0	—	3500	—	—	2990	0	—
Americano Gancia 1 lt.	6890	8,5	—	6950	7,8	—	6560	1,1	—	7290	4,3	—
TOTAL: sumando los 26 productos que se encontraron en los cuatro supermercados	108.185			106.075			105.228			108.060		



BANCO DE DATOS

SOURROUILLE

A veces en el Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) y la mayor parte del tiempo en su departamento de Juncal y Libertad, Juan Vital Sourrouille está retomando su actividad académica con una investigación sobre la deuda externa argentina. Si bien los esfuerzos del ex ministro se concentran en los hechos contemporáneos del problema, también abarcan períodos de la historia más lejanos, llegando incluso a revisar la forma cómo Juan Domingo Perón trató el tema durante sus dos primeras presidencias.

RADICALES

Casi todos los integrantes del equipo económico que encabezaba Sourrouille ya están reubicados en nuevos lugares de trabajo. El ex ministro y José Luis Machinea se sumaron al Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) donde hace tiempo trabajan Roberto Frenkel y Ricardo Mazzorin. Adolfo Canitrot investiga en el Instituto Di Tella de Barrancas de Belgrano, a pocos metros de la oficina de Pablo Gernuchoff. Por su parte, Mario Brodersohn, Juan Sommer, Alfredo Fólica, Carlos Bonvecchi, Jaime Sujoy y Ricardo Presman colaboran con el recientemente creado Centro de Estudios para el Cambio Estructural (CECE) un *think tank* que asesora al ex presidente Alfonsín y a los diputados Raúl Baglini y Jesús Rodriguez. Jorge Todesca y Roberto Dvoskin armaron el estudio Econoconsult dedicado especialmente al análisis de precios, y Mario Vicens retornó a la consultora Macroeconómica.

RATTO

El ex asesor de Raúl Alfonsín, David Ratto, acaba de sumar a su agencia la importante cuenta publicitaria de Pepsi Cola que hasta entonces estaba en poder de J. Walter Thompson. Pero la adquisición no se debe al mérito profesional de Ratto, sino que es una consecuencia de haber obtenido la licencia local de la agencia norteamericana BBDO, que es quien maneja en Estados Unidos los dineros que Pepsi Cola destina a *crear* demanda para sus productos.

GASEOSAS

El ranking de ventas de bebidas gaseosas durante 1989 en Capital Federal y Buenos Aires que elaboró la cámara del sector, muestra a Coca Cola con una participación del 65,94 por ciento, a PepsiCo con el 33,5 y a Cunnington con algo más del medio por ciento. El liderazgo de Coca Cola es muy marcado en el segmento de las *colas regulares* (87.8 por ciento), concentra el 53,8 por ciento del mercado de *naranjas*, y el 60,2 por ciento del consumo de *bajas calorías*.